

# MỘT SỐ Ý KIẾN VỀ PHÁT TRIỂN MÔ HÌNH THỊ TRƯỜNG NGOẠI TỆ LIÊN NGÂN HÀNG Ở VIỆT NAM

ThS. HÀ ANH TUẤN \*

**T**rong giai đoạn đổi mới và mở cửa nền kinh tế, việc ban hành các chính sách về quản lý ngoại hối nói chung và việc thành lập Thị trường ngoại tệ liên ngân hàng (TTNTLNH) ở Việt Nam nói riêng đã tăng cường ổn định chính sách tiền tệ và chính sách tỷ giá của Ngân hàng Trung ương (NHTW), góp phần ổn định đồng tiền Việt Nam, hỗ trợ cho các hoạt động ngoại thương và thúc đẩy sự phát triển chung của cả nền kinh tế. Vai trò của TTNTLNH đối với nền kinh tế là không thể phủ nhận. Tuy nhiên, cùng với sự phát triển và hội nhập của nền kinh tế Việt Nam và nền kinh tế thế giới, TTNTLNH của Việt Nam tỏ ra vẫn còn một số yếu điểm và chưa theo kịp được yêu cầu của tình hình, đòi hỏi cần phải có định hướng đúng đắn cho việc phát triển thị trường này

trong tương lai.

## Mô hình TTNTLNH ở Việt Nam

TTNTLNH là một thị trường bán buôn, nhằm tách riêng các giao dịch giữa các ngân hàng thành viên với các giao dịch giữa các ngân hàng này với các khách hàng.

Đặc tính của TTNTLNH là để các ngân hàng được phép cân bằng các trạng thái ngoại hối phát sinh do các hoạt động ngoại hối bán lẻ của các ngân hàng thương mại với khách hàng sau khi họ đã duy trì một trạng thái ngoại hối trong hạn mức cho phép.

Như vậy, mục đích của TTNTLNH là NHTW có thể tạo ra một thị trường có tổ chức giữa các thành viên, qua đó, NHTW có thể kiểm soát, điều hành thị trường

và can thiệp có hiệu quả vào tỷ giá nhằm thực hiện chính sách tiền tệ, chính sách tỷ giá quốc gia.

Ngoài ra, thông qua TTNTLNH, NHTW có thể thu hút một lượng lớn ngoại tệ từ nền kinh tế nhằm gia tăng dự trữ ngoại hối nhà nước, nhằm thực hiện mục tiêu chiến lược đảm bảo ổn định nguồn cung ngoại tệ cho nền kinh tế trong dài hạn.

Mô hình tiền thân của TTNTLNH ở Việt Nam là mô hình thị trường tập trung tại hai Trung tâm giao dịch ngoại tệ ở Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh. Các ngân hàng thành viên trực tiếp đến hai trung tâm này để giao dịch và thanh toán. Tuy nhiên, do đòi hỏi của tình hình, TTNTLNH với mô hình phi tập trung ra đời từ

\* Số Giao dịch NHNN

năm 1999, cho phép các ngân hàng thực hiện các giao dịch OTC với nhau qua các mạng giao dịch điện tử hoặc điện thoại và thực hiện báo cáo doanh số mua bán hàng ngày về NHTW.

**Xu hướng áp dụng các mô hình TTNTLNH ở các nước trên thế giới hiện nay**

Nhìn chung, có thể chia các mô hình TTNTLNH hiện đang được áp dụng trên thế giới hiện nay theo hai loại, mô hình thị trường các giao dịch viên - được thực hiện theo cơ chế chào giá và mô hình thị trường đấu thầu - được thực hiện theo cơ chế đặt lệnh.

**Mô hình thị trường các giao dịch viên**

Trong mô hình thị trường này, các giao dịch viên đóng vai trò trung tâm trong việc cân bằng cung cầu trên thị trường. Khi có chênh lệch cung cầu trên thị trường, thông qua các trạng thái mở được phép, các giao dịch viên có thể tự quyết định mua hoặc bán đối với lượng cung hoặc cầu dư thừa, qua đó, tạo sự cân bằng trên thị trường.

Các giao dịch diễn ra trên cơ sở thỏa thuận song phương giữa các giao dịch viên của các tổ chức với nhau, thông qua một trong các hình thức giao dịch được phép, ví dụ điện thoại, telex, fax hoặc mạng giao dịch điện tử của Reuters, tùy theo lựa chọn của hai bên đối tác.

Cơ chế giao dịch theo thỏa thuận song phương có thể xảy ra việc các giao dịch viên đầu cơ tỷ giá nhằm thu lợi. Việc các giao dịch viên đầu cơ trên thị trường theo tâm lý trông chờ giá lên hoặc giá xuống thường dẫn đến hiện tượng tâm lý tự thực hiện, tức là giá sẽ lên hoặc xuống theo hướng đầu cơ của thị trường.

Do đó, cần thiết phải có quy chế quản lý chặt chẽ hạn mức giao dịch của các giao dịch viên trên thị trường để có thể kiểm soát được hoạt động đầu cơ của các giao dịch viên. Ngoài ra, do các giao dịch viên đóng vai trò trung tâm trong việc tạo tính thanh khoản trên thị trường, các

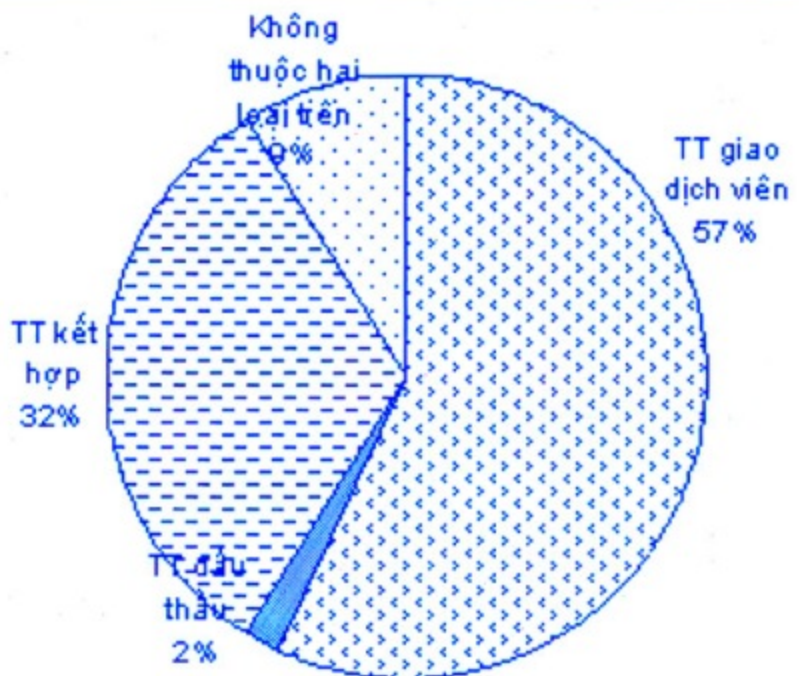
giao dịch viên cần phải là những người có trình độ nghiệp vụ, đạo đức và kinh nghiệm nghề nghiệp nhất định và phải tuân thủ các quy định, quy chế riêng đối với các hoạt động của họ trên thị trường.

**Mô hình thị trường đấu thầu**

Trong mô hình thị trường đấu thầu, mọi việc mua và bán trên thị trường được thực hiện qua cơ chế đặt lệnh và khớp lệnh theo giá tốt nhất. Khi thị trường phát sinh chênh lệch giữa cung và cầu, cách thức duy nhất để khắc phục là thông qua điều chỉnh tỷ giá đặt lệnh.

Các thị trường đấu thầu thuần túy hiện nay còn lại rất ít. Đối với các loại hình TTNTLNH theo

**Các mô hình TTNTLNH được áp dụng tại các nước đang phát triển**



Nguồn: Khảo sát của IMF về các mô hình thị trường ngoại hối, 2001

hình thức đấu thầu, có thể chia làm 2 loại: loại một chiều và loại hai chiều. Loại thị trường đấu thầu một chiều diễn ra sau khi Ngân hàng Nhà nước (NHNN) thực hiện mua bắt buộc ngoại tệ từ các ngân hàng, sau đó bán lại theo giá cao nhất cho những ngân hàng có nhu cầu thông qua việc xét các lệnh đặt thầu. Loại thị trường đấu thầu hai chiều diễn ra khi NHNN làm trung gian xướng giá giao dịch, và các ngân hàng tham gia đặt lệnh với mỗi mức giá đó. Mức giá thực hiện chung sẽ là mức giá tốt nhất mà có thể thu hút hết toàn bộ cung hoặc cầu trên thị trường. Một mô hình thay thế cho mô hình này là việc các ngân hàng đặt lệnh và người môi giới sẽ khớp lệnh theo giá tốt nhất cho từng lệnh, do đó, giá khớp lệnh có thể ở nhiều mức giá khác nhau.

Người môi giới có thể là các nhà môi giới thông qua điện thoại (Voice Brokers) hoặc là một hệ thống môi giới điện tử (Electronic Broker), theo đó, tự động khớp lệnh của các ngân hàng tham gia, hoặc là nhà tổ chức trong các phiên đấu thầu theo định kỳ.

Hầu hết các nước hiện nay đều sử dụng mô hình các giao dịch viên hoặc mô hình kết hợp của cả hai hình thức này.

*(Xem mô hình trang trước)*

### **Kinh nghiệm từ TTNTLNH của Trung Quốc**

Từ 4/4/1994, Hệ thống giao

dịch ngoại hối Trung Quốc (gọi tắt là CFETS) bắt đầu đi vào hoạt động, đánh dấu một bước chuyển quan trọng của TTNTLNH của Trung Quốc từ thị trường phân tán trở thành thị trường có tổ chức và thống nhất.

CFETS dựa trên cơ sở quy chế bắt buộc áp dụng đối với mọi thành viên và gồm một hệ thống giao dịch điện tử theo thời gian thực, bao quát toàn bộ mọi giao dịch ngoại tệ trên TTNTLNH của Trung Quốc.

CFETS là cơ chế giao dịch thị trường đấu thầu tương tự như các hệ thống môi giới điện tử, các thành viên thực hiện các chào giá vô danh trên hệ thống giao dịch điện tử chung, thông qua các cổng giao dịch tại chỗ hoặc từ xa. Hệ thống điện tử tự động khớp lệnh theo các giá tốt nhất.

Ngoài ra, CFETS còn tích hợp với một hệ thống thanh toán, cho phép các thành viên thực hiện thanh toán hai chiều hoặc thanh toán bù trừ các đồng nội tệ và ngoại tệ thông qua một hệ thống thanh toán trung tâm.

Việc tất cả các giao dịch và việc thanh toán các giao dịch được thực hiện qua một hệ thống trung tâm thống nhất giúp khắc phục các rủi ro trong việc chào tỷ giá, chuyển tiền.

Vấn đề hiện nay đối với Trung Quốc là việc nền kinh tế phát triển rất nhanh chóng đòi hỏi phải có những chính sách

mới đối với thị trường ngoại tệ nhằm đáp ứng tốt hơn nhu cầu trao đổi ngoại tệ và quản lý chính sách tỷ giá của nền kinh tế. Có nhiều học giả đã nêu lên ý kiến về các khiếm khuyết của mô hình TTNTLNH hiện tại, và đề xuất các mô hình cởi mở hơn, chẳng hạn mô hình thị trường OTC (tương tự thị trường các giao dịch viên).

Mô hình CFETS ra đời trong thời kỳ các ngân hàng bắt buộc phải cân bằng các trạng thái ngoại hối phát sinh do các giao dịch bán lẻ của họ với khách hàng hàng ngày. CFETS là cần thiết để loại bỏ dư thừa cung hoặc cầu trên thị trường ngoại tệ. Nhưng trong tương lai, khi mà việc cân bằng trạng thái không còn là điều bắt buộc, thì một hệ thống cổng kênh như CFETS liệu có còn phù hợp?

Trong khi đó, thị trường OTC dựa trên nguyên tắc chào giá khi được yêu cầu, cho phép các ngân hàng lựa chọn đối tác, thị trường diễn ra liên tục, nhiều tổ chức có thể tham gia vào thị trường hơn, và thị trường này được xem là đem lại mức giá thực chất và nhất quán hơn.

### **Một số định hướng cho TTNTLNH của Việt Nam**

Bài toán tìm định hướng cho TTNTLNH của Việt Nam được đặt ra trong bối cảnh nền kinh tế đất nước đang phát triển mạnh mẽ, bản thân thị trường có nhiều

biến đổi về lượng và chất, đồng thời, công nghệ thông tin trên thế giới đang phát triển, mở ra cơ hội mới cho các cơ quan quản lý chính sách có nhiều lựa chọn ứng dụng vào thực tiễn quản lý của mình.

Ngày nay, các hãng dịch vụ thông tin như Reuters, Bloomberg đều đang cung cấp rất nhiều giải pháp giao dịch điện tử để cho các ngân hàng lựa chọn, từ các phương thức giao dịch giao dịch viên đến các sản phẩm giao dịch đặt lệnh và khớp lệnh qua nhà môi giới. Ngoài ra, bản thân các ngân hàng lớn đều đã triển khai các sản phẩm

dịch điện tử dành riêng cho nhiều loại khách hàng, với các phương thức giao dịch hết sức linh hoạt.

Trong xu thế chung đó, việc áp dụng bắt buộc một hệ thống giao dịch chung (như CFETS) tỏ ra quá cứng nhắc và công kênh, kém hiệu quả, đặc biệt đối với các ngân hàng nhỏ.

Xu thế áp dụng mô hình thị trường giao dịch viên hoặc mô hình kết hợp tại các nước đang phát triển hiện nay, cùng với các yếu tố của CFETS tại một thị trường có nhiều điểm tương đồng với TTNTLNH ở Việt Nam như Trung Quốc là tín hiệu quan trọng

cho các cơ quan lập chính sách của Việt Nam. Trong bối cảnh hiện nay, thiết nghĩ Việt Nam nên tập trung vào việc hoàn thiện môi trường pháp lý, cơ chế chính sách và minh bạch hóa thông tin cho cơ cấu TTNTLNH hiện tại hơn là nhắm tới một mô hình mới nhưng công kênh, cứng nhắc và kém hiệu quả. ■

#### Tài liệu tham khảo:

1. Jorge Ivan Canales-Krilljenko, IMF WP/04/4, Xu hướng thị trường ngoại hối tại các nước đang phát triển và các nền kinh tế chuyển đổi: kết quả khảo sát - 01/2004.
2. Jang Jikang, Liang Yuanyuan, Các vấn đề thể chế và cơ cấu của thị trường ngoại tệ của Trung Quốc và gợi ý cho chế độ tỷ giá mới, 2005.